

## Steinbrücks neuer Bad Bank-Plan:

### Besser, aber noch nicht wirklich gut

Von Ulrich van Suntum

Finanzminister Steinbrück hat seinen ursprünglichen Bad-Bank-Plan in wesentlichen Punkten nachgebessert. Ursprünglich sollte nach 20 Jahren eine Endabrechnung erfolgen. Was bis dahin nicht durch Erlöse aus den toxischen Papieren und Rückstellungen der Banken erwirtschaftet sein würde, wäre letztlich zu Lasten des Steuerzahlers gegangen. Dies ist zu Recht in Wissenschaft und Politik kritisiert worden.

Das Finanzministerium hat reagiert und nunmehr sein Konzept in zwei wesentlichen Punkten geändert. Zum einen sollen die Banken jetzt auch nach Fälligkeit der toxischen Papiere noch für verbleibende Verluste haften. Zudem müssen sie jetzt anstelle von bloßen Rückstellungen von Beginn an sogenannte Ausgleichzahlungen an den Staat leisten. Mit diesen Änderungen glaubt man, die Risiken für den Steuerzahler minimiert zu haben. Wie im Folgenden gezeigt wird, ist der Vorschlag jedoch mit deutlich zu heißer Nadel gestrickt. Die an sich richtigen Ziele ließen sich wesentlich einfacher und sicherer erreichen.

#### Bad Banks: Was ist aktuell geplant?

Der ohnehin komplexe Plan ist durch die Änderungen noch schwerer durchschaubar geworden. Zudem fehlt es an Informationen. Selbst den Parlamentariern liegt dazu bisher nur ein einziges DIN A 4-Blatt mit einer Skizze der vorgesehenen Finanzströme und wenigen, stichpunktartigen Erläuterungen vor. Demnach sieht das Konzept nunmehr wie folgt aus:

- Die Banken geben ihre toxischen Papiere in Zweckgesellschaften und erhalten dafür vom SoFFin garantierte Anteile an diesen dezentralen Bad Banks. Die Anteile werden verzinst, offenbar aus den Erträgen der toxischen Papiere. Zu welchem Zinssatz dies geschieht und wer die Zinsen zahlt, wenn die Erträge der Bad Bank nicht ausreichen, bleibt unklar.
- Zu Beginn wird der vermutliche Marktwert der toxischen Papiere ermittelt und davon ein Risikoabschlag abgezogen, dies ergibt den sogenannten Fundamentalwert. Unklar bleibt, wie dabei im Einzelnen zu rechnen ist. Ohne Risikoabschlag soll der Fundamentalwert aber vermutlich der abdiskontierten Summe der zukünftigen Erlöse aus den Papieren entsprechen.

- Der SoFFin garantiert die Auszahlung des Nominalwertes der Anteile an den Zweckgesellschaften zum Nennwert nach 20 Jahren. Die Garantie wird in Anspruch genommen, wenn die toxischen Papiere den vorab festgelegten Fundamentalwert letztlich nicht erbringen. Für diese Garantie ist von den Banken eine jährliche Gebühr zu zahlen, dem Vernehmen nach „von unter 2%“. Worauf sich dieser Prozentsatz bezieht und wie er ermittelt wurde, bleibt unklar.
- Wird die Garantie in Anspruch genommen, ist von den Banken gleichwohl nachträglich der Verlust zu begleichen. Dazu wird eine Ausschüttungssperre verhängt, bis dem Staat die Differenz zwischen Fundamentalwert und tatsächlichen Erlösen erstattet worden ist. Unklar bleibt, ob und ggfs. in welcher Höhe dabei auch Zinsen auf den vom Staat vorfinanzierten Fehlbetrag zu entrichten sind.

Insgesamt sind die bisher vorliegenden Informationen aus dem Finanzministerium absolut unzureichend, um auch nur eine Grundsatzentscheidung über das Konzept zu treffen. Das Kabinett sollte vor der Entscheidung am kommenden Mittwoch unbedingt verlangen, dass eine banktechnisch saubere Kalkulation aller vorgesehenen Zahlungsströme mit Zins und Zinseszins vorgelegt wird. Dabei geht es nicht um die Offenlegung sensibler Daten aus den Bankbilanzen, sondern schlicht um die rechnerische Nachvollziehbarkeit des Gesamtkonzepts. Dies könnte schon mit einfachen, fiktiven Zahlenbeispielen erreicht werden. Entsprechende Unterlagen wurden aber bisher vom federführenden Finanzministerium nicht beigebracht. Selbst in Entwicklungsländern wie Burkina Faso würde man wohl keine Kabinettsentscheidung auf Basis derart unzureichender Vorarbeiten fällen.

## Finanzmathematische Analyse von Steinbrück II

Im Folgenden wird eine finanzmathematische Analyse des Steinbrück-Plans vorgenommen, so weit dies mit den verfügbaren Informationen überhaupt möglich ist. Dazu werden alle vorgesehenen Zahlungsströme unter plausiblen Annahmen anhand realistischer Zahlen auf ihre Barwert- und Liquiditätskonsequenzen untersucht. Es wird zudem eine entsprechende Analyse für das konkurrierende Konzept des CAWM vorgelegt und dieses mit dem Steinbrück-Plan verglichen.

Im Einzelnen werden folgende Annahmen getroffen:

- Der Fundamentalwert kann sicher vorausgesagt werden, so dass die SoFFin-Garantie nicht in Anspruch genommen werden muss. Dies vereinfacht die Analyse, da dadurch von Komplikationen wie der Garantiegeldgebühr und dem nachträglichen Verlustausgleich erst einmal abstrahiert werden kann.
- Der Kapitalmarktzins wird mit 5% angesetzt, dieser wird gleichzeitig zur Berechnung der Barwerte verwendet.
- Für die toxischen Papiere wird ein Nennwert von 100 GE angenommen, zu dem sie gegen entsprechende Anteile an den Zweckgesellschaften auch ausgetauscht werden. Sie erbringen im Beispiel einen jährlichen Zinsertrag von 1 GE, am Ende der Laufzeit von 20 Jahren jedoch nur einen Tilgungserlös von 32,4 GE.
- Für die Verzinsung der vom Staat garantierten Bad-Bank-Anteile wird mit alternativen Szenarien gearbeitet, da dies der entscheidende Punkt für die fiskalischen Konsequenzen ist.

Wir betrachten in Tabelle 1 zunächst das Steinbrück-Modell in seiner jüngsten Version (Steinbrück II). Die Zahlungsströme sind hier aus der Sicht des Staates dargestellt, d.h. negative Vorzeichen stehen

für Abflüsse an die Bank. Der Fundamentalwert der Giftpapiere ergibt sich aus der Summe der mit 5% abdiskontierten Erlöse aus diesen Papieren (Spalte 2), was hier 25,5 ergibt (Spalte 8). Demnach hat die Bank einen Ausgleichsbetrag von  $100 - 25,5 = 74,5$  zu zahlen, und zwar gemäß dem Steinbrück-Vorschlag in 20 gleichbleibenden Jahresraten von jeweils 3,72 (Spalte 4). Umgekehrt erhält die Bank jährliche Zinsen aus ihren staatlich garantierten Bad-Bank-Anteilen (Spalte 3). Wir nehmen hier zunächst an, dass diese Zinsen die Ausgleichszahlungen genau kompensieren, so dass für die Bank insoweit kein jährlicher Nettozu- oder -abfluß von Liquidität entsteht.

Der Staat hat hingegen einen jährlichen Netto-Cashflow in Höhe der Erträge aus den toxischen Papieren (Spalte 5). Dem steht allerdings die Auszahlung von 100 an die Bank für die Tilgung ihrer Bad-Bank-Anteile nach 20 Jahren gegenüber (Spalte 7). In der Barwertbetrachtung ist dieser Betrag höher als die erzielten Erlöse aus den toxischen Papieren, der Steuerzahler macht hier einen Verlust in Höhe von 14.

Dies ist der Fall, obwohl hier der Fundamentalwert richtig angesetzt wurde und somit die SoFFin-Garantie überhaupt nicht in Anspruch genommen werden muss! Das liegt an der unterschiedlichen Zeitstruktur der Einnahmen und Ausgaben: Nur dem Betrage nach gleicht die Summe aus Fundamentalwert und Ausgleichszahlungen der Banken hier den Anleihenennwert gerade aus. In der Barwertrechnung erzielen die Banken dagegen einen klaren Gewinn auf Kosten des Steuerzahlers. Dies wird bestätigt, wenn man die Kontrollrechnung aus der Sicht der Banken aufmacht (Spalten 9 und 10): Zieht man vom Barwertvorteil ihres Cashflows den Fundamentalwert der toxischen Papiere ab, auf den sie dafür verzichten müssen, so verbleibt ihnen ein Nettovorteil in genau der gleichen Höhe von 14, wie er als Verlust beim Staat auftritt.

Tabelle 1: Steinbrück-II-Modell

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Giftpapiere	Zinsen auf Anleihe	Ausgleichsbetrag	Summe aller Zahlungen		Tilgung der Anleihe	Fundamentalwert (= Barwert Giftpapiere)	zur Kontrolle: Sicht der Bank	
Jahr	cashflow	cashflow	cashflow	cashflow	kumuliert und verzinst			cashflow	kumuliert und verzinst
2009	1,00	-3,72	3,72	1,00	1,00		1,00	0,00	0,00
2010	1,00	-3,72	3,72	1,00	2,06		0,95	0,00	-0,01
2011	1,00	-3,72	3,72	1,00	3,17		0,91	0,00	-0,01
2012	1,00	-3,72	3,72	1,00	4,33		0,86	0,00	-0,02
2013	1,00	-3,72	3,72	1,00	5,55		0,82	0,00	-0,02
2014	1,00	-3,72	3,72	1,00	6,83		0,78	0,00	-0,03
2015	1,00	-3,72	3,72	1,00	8,18		0,75	0,00	-0,04
2016	1,00	-3,72	3,72	1,00	9,59		0,71	0,00	-0,04
2017	1,00	-3,72	3,72	1,00	11,08		0,68	0,00	-0,05
2018	1,00	-3,72	3,72	1,00	12,63		0,64	0,00	-0,06
2019	1,00	-3,72	3,72	1,00	14,27		0,61	0,00	-0,06
2020	1,00	-3,72	3,72	1,00	15,99		0,58	0,00	-0,07
2021	1,00	-3,72	3,72	1,00	17,79		0,56	0,00	-0,08
2022	1,00	-3,72	3,72	1,00	19,69		0,53	0,00	-0,09
2023	1,00	-3,72	3,72	1,00	21,67		0,51	0,00	-0,10
2024	1,00	-3,72	3,72	1,00	23,76		0,48	0,00	-0,10
2025	1,00	-3,72	3,72	1,00	25,95		0,46	0,00	-0,11
2026	1,00	-3,72	3,72	1,00	28,26		0,44	0,00	-0,12
2027	1,00	-3,72	3,72	1,00	30,67		0,42	0,00	-0,14
2028	32,40	-3,72	3,72	32,40	64,61	-100	12,82	100,00	99,85
		Summe:	74,49	Barwerte:	25,57	-39,57	25,51	Barwert:	39,52
					Summe:	-14,00		./ Fundamentalwert	25,51
								= Barwertvorteil Bank	14,00

Man könnte die Rechnung natürlich leicht zugunsten des Staates verändern, indem der Bank eben geringere Zinsen für ihre Anteile gezahlt werden. Dann aber ergäbe sich für die Bank automatisch eine laufende Liquiditätsbelastung (in Spalte 9). Zudem reduzieren laufende Nettoszahungen an den Staat automatisch ihre Eigenkapitalbasis. Beides steht dem Ziel entgegensteht, die Kreditvergabe an die private Wirtschaft möglichst rasch wieder zu beleben.

Man kann zwar argumentieren, dass das Modell den Banken unter dem Strich gleichwohl eine erhebliche Eigenkapitalentlastung verschafft. Denn die staatlich garantierten Anteile müssen im

Gegensatz zu den toxischen Papieren nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Aber das gilt auch für alle anderen Modelle ähnlicher Art, insbesondere auch für den CAWM-Vorschlag, der weiter unten analog durchgerechnet wird. Dieser Vorschlag kann Nettozahlungen der Banken an den Staat durch längere Laufzeiten vermeiden und ist somit unter Liquiditäts- und Eigenkapitalgesichtspunkten dem Steinbrück-Vorschlag überlegen.

Es bleibt zudem festzuhalten, dass auch die Vorkehrungen des neuen Steinbrück-Plans gegen eine Belastung des Steuerzahlers völlig unzureichend sind. Man beachte, dass auch die nachträgliche Gewinnabführung der Banken in unserem Beispiel nicht greift, weil ja der vorab festgelegte Fundamentalwert tatsächlich am Ende erreicht wird. Dies ist jedoch nur ein scheinbarer Ausgleich der wahren Kosten, weil dabei die Zins- und Zinseszinsseffekte missachtet werden. Es ist schon erstaunlich, dass dies bisher offenbar niemandem in Berlin aufgefallen ist.

### Zum Vergleich: Das CAWM-Konzept

Vergleichen wir jetzt den Steinbrück-II-Plan mit dem CAWM-Vorschlag<sup>1</sup>. Auch hier werden die toxischen Papiere gegen staatliche oder staatlich gesicherte Anleihen ausgetauscht, wobei man durchaus am Konzept der dezentralen Zweckgesellschaften festhalten kann. Es gibt hier aber weder Rückstellungen (wie im Steinbrück I-Plan) noch Ausgleichszahlungen (wie in Steinbrück II) oder Garantiegebühren. Stattdessen wird die Differenz zwischen dem Nennwert und dem „Fundamentalwert“ der Giftpapiere dadurch erwirtschaftet, dass letztere auch nach Fälligkeit noch in den Bad Banks verbleiben. Statt den Erlös bei Fälligkeit an die Banken auszuzahlen, wird er am Kapitalmarkt wieder angelegt. Die Tilgung der Bad Bank-Anteile erfolgt hier erst dann, wenn auf diese Weise ihr Nennwert wieder erwirtschaftet wurde. In der Zwischenzeit kann den Banken sogar ein –allerdings nur geringer – Zins auf die Anteile gezahlt werden, so dass sie liquiditätsmäßig keine Nachteile gegenüber dem Halten der toxischen Papiere haben.

Hinzu kommt auch hier der Effekt, dass die Anteile nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, so dass im Saldo die Banken liquiditätsmäßig letztlich besser stehen als bei Steinbrück II. Gleichwohl zahlen sie auch hier am Ende alle Kosten selbst, für den Steuerzahler bleibt kein Risiko. Der Preis für diese Vorteile ist eine u.U. wesentlich längere Laufzeit des Modells. Die Verluste werden also im Endeffekt über eine deutlich längere Zeit gestreckt und können deshalb auch ohne zeitweise Liquiditätsnachteile von den Banken getragen werden.

Tabelle 2 zeigt die Konsequenzen des CAWM-Modells für das bereits oben gewählte Beispiel. Es ist hier eine Verzinsung von 1% für die Bad-Bank-Anteile angenommen, so dass den Banken trotz Abgabe der toxischen Papiere deren laufender Ertrag erhalten bleibt, sogar nach ihrer Fälligkeit im Jahr 2028 (Spalten 3 bzw. 8). Der Erlös von 31,40 wird ab diesem Jahr zum Kapitalmarktzins von 5% wieder angelegt und wächst so innerhalb der Zweckgesellschaft bis zum Jahr 2068 wiederauf den ursprünglichen Nennwert von 100 an. Dann erst wird er an die Bank im Austausch für die Anteile an der Bad Bank ausgekehrt.

---

<sup>1</sup> Mehr Einzelheiten dazu findet man auf der website [www.cawm.de](http://www.cawm.de)

Tabelle 2: CAWM-Konzept

1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Giftpapiere	Zinsen auf Anleihe	Ausgleichsbetrag	Summe aller Zahlungen		Tilgung der	zur Kontrolle: Sicht der Bank	
Datum	cashflow	cashflow	cashflow	cashflow	kumuliert und verzinst	Anleihe	cashflow	kumuliert und verzinst
2009	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	1,00
2010	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	2,05
2011	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	3,15
2012	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	4,31
2013	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	5,53
2014	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	6,80
2015	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	8,14
2016	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	9,55
2017	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	11,03
2018	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	12,58
2019	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	14,21
2020	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	15,92
2021	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	17,71
2022	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	19,60
2023	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	21,58
2024	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	23,66
2025	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	25,84
2026	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	28,13
2027	1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00		1,00	30,54
2028	32,40	-1,00	0,00	31,40	31,40		1,00	33,07
2029	0,00	-1,00	0,00	0,00	31,97		1,00	35,72
2030	0,00	-1,00	0,00	0,00	32,57		1,00	38,51
2031	0,00	-1,00	0,00	0,00	33,20		1,00	41,43
2032	0,00	-1,00	0,00	0,00	33,86		1,00	44,50
2033	0,00	-1,00	0,00	0,00	34,55		1,00	47,73
2034	0,00	-1,00	0,00	0,00	35,28		1,00	51,11
2035	0,00	-1,00	0,00	0,00	36,04		1,00	54,67
2036	0,00	-1,00	0,00	0,00	36,84		1,00	58,40
2037	0,00	-1,00	0,00	0,00	37,69		1,00	62,32
2038	0,00	-1,00	0,00	0,00	38,57		1,00	66,44
2039	0,00	-1,00	0,00	0,00	39,50		1,00	70,76
2040	0,00	-1,00	0,00	0,00	40,47		1,00	75,30
2041	0,00	-1,00	0,00	0,00	41,50		1,00	80,06
2042	0,00	-1,00	0,00	0,00	42,57		1,00	85,07
2043	0,00	-1,00	0,00	0,00	43,70		1,00	90,32
2044	0,00	-1,00	0,00	0,00	44,88		1,00	95,84
2045	0,00	-1,00	0,00	0,00	46,13		1,00	101,63
2046	0,00	-1,00	0,00	0,00	47,44		1,00	107,71
2047	0,00	-1,00	0,00	0,00	48,81		1,00	114,10
2048	0,00	-1,00	0,00	0,00	50,25		1,00	120,80
2049	0,00	-1,00	0,00	0,00	51,76		1,00	127,84
2050	0,00	-1,00	0,00	0,00	53,35		1,00	135,23
2051	0,00	-1,00	0,00	0,00	55,02		1,00	142,99
2052	0,00	-1,00	0,00	0,00	56,77		1,00	151,14
2053	0,00	-1,00	0,00	0,00	58,60		1,00	159,70
2054	0,00	-1,00	0,00	0,00	60,53		1,00	168,69
2055	0,00	-1,00	0,00	0,00	62,56		1,00	178,12
2056	0,00	-1,00	0,00	0,00	64,69		1,00	188,03
2057	0,00	-1,00	0,00	0,00	66,92		1,00	198,43
2058	0,00	-1,00	0,00	0,00	69,27		1,00	209,35
2059	0,00	-1,00	0,00	0,00	71,73		1,00	220,82
2060	0,00	-1,00	0,00	0,00	74,32		1,00	232,86
2061	0,00	-1,00	0,00	0,00	77,04		1,00	245,50
2062	0,00	-1,00	0,00	0,00	79,89		1,00	258,77
2063	0,00	-1,00	0,00	0,00	82,88		1,00	272,71
2064	0,00	-1,00	0,00	0,00	86,03		1,00	287,35
2065	0,00	-1,00	0,00	0,00	89,33		1,00	302,72
2066	0,00	-1,00	0,00	0,00	92,79		1,00	318,85
2067	0,00	-1,00	0,00	0,00	96,43		1,00	335,79
2068	0,00	-1,00	0,00	0,00	100,26	-100	101,00	453,58
				<b>Barwerte:</b>	<b>5,64</b>	<b>-5,62</b>	<b>Barwert:</b>	<b>25,50</b>
				Summe:		<b>0,01</b>	./. Fundamentalwert	25,51
							<b>= Barwertvorteil</b>	<b>-0,01</b>

Für den Staat ist der ganze Vorgang weder mit echten Zahlungen verbunden noch barwertrelevant: Die Zinsen an die Bank finanziert er hier ausschließlich aus dem cashflow der toxischen Papiere und deren späteren Wiederanlageerlösen, die Tilgung ebenfalls. Dies gelingt, weil der an die Banken gezahlte Zins deutlich niedriger als der Kapitalmarktzins ist. Dadurch wird letztlich auch die alleinige Verlustübernahme durch die Bank erreicht (Sowohl für den Staat als auch für die Bank ist der Barwert der Zahlungsströme hier Null). Gleichwohl erzielt die Bank während der gesamten Laufzeit einen positiven cashflow (Spalte 8) und am Ende ebenso wie im Steinbrück-Modell den vollen Nennwert

ihrer ehemaligen toxischen Papiere. Nur ist dies eben hier erst nach 50 Jahren der Fall, und darin liegt das ganze Geheimnis.

Es spricht übrigens nichts gegen eine vorzeitige Ablösung der Bad-Bank-Anteile, sofern die Gewinnlage der Bank dies zulässt. Auch könnte der Tilgungszeitraum deutlich verkürzt werden, wenn auf eine Verzinsung der Bad-Bank-Anteile verzichtet wird. Im Beispiel oben würde er dann nur 29 anstelle von 60 Jahren betragen. Umgekehrt können die Anteile auch „ewig“ in der Bankbilanz stehen bleiben, wenn die toxischen Papiere etwa gar keinen Erlös mehr bringen. Dann dürften natürlich keinesfalls Zinsen auf die Anteile gezahlt werden.

### Ergebnis und mögliche Kritik

Insgesamt ist das CAWM-Modell nicht nur ungleich einfacher als Steinbrück II, sondern auch in den Auswirkungen deutlich zielsicherer: Eine Belastung des Steuerzahlers ist hier konzeptionsbedingt von vorneherein ausgeschlossen. Denn es wird immer erst dann Geld an die Banken gezahlt, wenn es zuvor mit den toxischen Papieren verdient wurde. Zum zweiten findet auch kein Liquiditätsabfluss bei den Banken durch Ausgleichszahlungen oder dergleichen statt, bei ansonsten gleichen Entlastungswirkungen für die Eigenkapitalbasis wie bei Steinbrück II. Zum dritten braucht man auch keine nachträgliche Ausschüttungssperre der Banken mit all den Unsicherheiten und Komplikationen, die damit verbunden wären. Und schließlich ist das ganze Verfahren im Grunde gar nicht so neu, denn mit den Ausgleichsforderungen nach dem Zweiten Weltkrieg und nach der Deutschen Währungsunion haben wir schon zweimal einen sehr ähnlichen Weg erfolgreich beschritten. Insofern ist schwer verständlich, warum man sich trotz frühzeitiger Vorschläge in dieser Richtung – auch seitens der Bundesbank sowie des CDU-Haushaltsexperten Steffen Kampeter – mit einem solchen Ansatz im Finanzministerium offensichtlich bisher nicht ernsthaft befasst hat.

Unzutreffend ist jedenfalls das Gegenargument, dieser Weg sei aus europarechtlichen Gründen nicht gangbar. Zum einen liegt hier ein Beihilfecharakter noch viel weniger vor als bei Steinbrück II, weil ja die Banken keinerlei Barwertvorteil erzielen. Zum zweiten steigt auch keineswegs die Staatsverschuldung, selbst wenn man anstelle von Anteilen an Zweckgesellschaften mit echten Staatspapieren operieren würde. Denn wie die Beispielrechnung zeigt, geht der Staat hier nur eine Verpflichtung ein, welcher zum Fälligkeitszeitpunkt konzeptionsbedingt genau gleich hohe Vermögenserträge gegenüberstehen. Damit ist aber die Garantieerklärung des Staates irrelevant für die Maastrichter Verschuldungskriterien, da es sich faktisch nur um einen Aktivtausch handelt.

Im Grunde gibt der Staat hier nur eine virtuelle Garantie ab. Dies ist aber eben entscheidend für das Vermeiden von weiteren Abschreibungen der Banken und damit für die Wiederherstellung eines funktionsfähigen Banksystems. Eine bloße Lockerung der Bilanzregeln oder gar die Hinnahme von weiteren Abschreibungen würde dies nicht leisten.

Gelegentlich wird gegen das CAWM-Modell eingewandt, die Finanzmärkte würden die Belastungen der Banken in der Zukunft in diesem Modell doch durchschauen, und damit würde das Vertrauen nicht zurückkehren. Das trifft aber viel eher auf den Steinbrück-II-Vorschlag zu, der ja die Banken mit Ausgleichszahlungen und Ausschüttungssperren kurzfristig viel härter trifft. Im Übrigen sind von den Gewinneinbußen der Zukunft nicht die Fremdkapitalgeber, sondern allein die (Alt-)Aktionäre betroffen, deren Aktienwert dadurch sinkt. Neue Eigenkapitalgeber werden sich davon aber nicht

abschrecken lassen, denn sie können sich entsprechend preiswert in die Banken einkaufen. Das Argument einer Beeinträchtigung des Finanzplatzes Deutschland erweist sich somit als reine Schutzbehauptung derjenigen, die für die Sünden ihrer Vergangenheit nicht bereit sind geradezustehen.

### Mögliche Verbindung der Konzepte

Der Diskussionsprozess in Berlin ist mittlerweile weit fortgeschritten. Es stellt sich daher die Frage, inwieweit Steinbrück II mit dem CAWM-Konzept noch einigermaßen kompatibel gemacht werden kann. Dies ist tatsächlich relativ leicht zu bewerkstelligen. Denn das Steinbrück-Konzept hat sich in seiner neuen Version bereits weitgehend den CAWM-Vorstellungen angeglichen: Das Nebeneinander von Verzinsung und Ausgleichszahlungen ist ja im Saldo nichts anderes als eine Null-oder Niedrigverzinsung der Bad-Bank-Anteile. Und die jetzt eingefügte, nachträgliche Verlustausgleichspflicht bedeutet im Ergebnis dasselbe wie ein variabler Zeitpunkt der Endabrechnung, den das CAWM bereits im Januar 2009 vorgeschlagen hat.

Allerdings schießt Steinbrück bei der Umsetzung gewissermaßen von hinten durch die Brust ins Auge, um es einmal in der Sprache der Cowboys und Indianer auszudrücken. Das ganze Brimborium von Ausgleichszahlungen, Fundamentalwertermittlung, Nachschusspflicht und Garantiegebühren ist nämlich in Wahrheit völlig überflüssig, wie oben gezeigt wurde. Es birgt zudem die Gefahr, dass man dabei selbst den Überblick über die wahren Belastungswirkungen verliert, was offenbar schon jetzt der Fall ist. Auch dies ist freilich nichts Neues in der Finanzwelt.

Will man aber unbedingt an dem einmal eingeschlagenen Weg festhalten, dann sollte wenigstens richtig gerechnet werden. Alle auftretenden Finanzströme sind finanzmathematisch korrekt mit Zins und Zinseszinsen zu erfassen, so wie dies oben im Detail dargelegt wurde. Die einfache Gegenüberstellung von Fundamentalwert und nominellen Erlösen reicht dazu keineswegs aus. Zudem müssen die an die Banken gezahlten Zinsen deutlich unter dem Marktzinssatz liegen, denn sonst kann die Rechnung für den Steuerzahler niemals aufgehen.

Schließlich muss eine juristische Form für die Verträge gefunden werden, welche bestehende rechtliche Vorgaben möglichst wenig verletzt. Das mag nicht einfach sein, ist aber in vergleichbaren Fällen auch früher schon gelungen. Beispiele sind neben den bereits erwähnten Ausgleichsforderungen auch die Privatisierung von Post und Telekom.<sup>2</sup> Im Zweifel ist jedenfalls der ökonomischen und fiskalischen Effizienz der Vorrang auch vor europarechtlichen Hindernissen einzuräumen. Es sollte nicht vergessen werden, dass alle europäischen Länder vor ähnlichen Problemen stehen und die geltenden Bilanzrichtlinien ohnehin zur Reform anstehen. Es wäre angesichts der Dimension und Eilbedürftigkeit des Problems kaum zu verantworten, sinnvolle Lösungen letztlich an formaljuristischen Bedenken scheitern zu lassen.

Besser als eine ständige Nachbesserung des Steinbrück-II-Konzeptes wäre es freilich, die Sache noch einmal vernünftig anzugehen, so wie es oben dargelegt wurde. Dies schon deswegen, weil mit zunehmender Komplexität die Chancen immer weiter sinken, neues Vertrauen und breite Zustimmung zu dem Bad Bank Konzept zu gewinnen.

---

<sup>2</sup> Vgl. Jörg Baetge, Banken retten – mit dem richtigen Regelwerk. INSM-Ökonomenblog, 10. April 2009